

//Notas de Análisis//

AIG Y EL NUEVO SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL

**Por el Lic. Andrés Bancalari*

En cada ola de rescate que el gobierno de los EEUU ha tenido para con las empresas del sector financiero, la aseguradora AIG ha sido una presencia constante en las mismas y ha sido prácticamente el caso de rescate que presenta hasta ahora a los ojos de la opinión pública el menor nivel de discusión de cuán pertinente o no es el mismo, es decir, el apoyo financiero por parte del gobierno de los EE.UU. se ejecuta y punto.

¿Por qué esta decisión casi incondicional de apoyar a AIG por parte del gobierno se ha mantenido a lo largo de los meses, incluso bajo distintas administraciones? No es ninguna novedad que la respuesta está en el carácter sistémico que una caída de este gigante del mercado asegurador representaría, no solo para la economía de los EEUU sino para el mundo entero.

Esta cuestión, la de riesgo sistémico al mundo entero es lo que nos ocupa en este artículo, es decir, en primer lugar buscaremos entender de forma general como se originó este riesgo sistémico, mientras que en segundo lugar realizaremos un esbozo de cuáles serían las alternativas para esta compañía, más allá de los constantes aportes monetarios.

Yendo al primer punto, es importante entender cómo se produce esta transformación de AIG de empresa líder de los mercados de seguros a riesgo sistémico a nivel mundial. La clave de esta situación está en la inserción de AIG en el mercado de derivados financieros como parte de su estrategia de negocios, en especial, en lo referido a su papel preponderante que tiene en el mercado de los Credit Default Swaps (CDS)

En términos generales, un CDS es un tipo de seguro que una parte toma para evitar quedar expuesto a las pérdidas que un posible default le represente a su patrimonio, es decir, que si un banco de EE.UU. le presta 500 millones de dólares al gobierno de Uganda, pero tiene algunas dudas sobre la capacidad de repago de este país, entonces, a través del pago de una prima, contrata un CDS sobre ese préstamo, que le asegura que en el caso de default será compensado por parte de la empresa aseguradora.

Lo que ocurrió en el caso de AIG es que en los últimos años se vio muy involucrada en la emisión de CDS, llegando los mismos a representar en el año 2007 una tercera parte de sus ingresos netos, lo que muestra el grado de exposición que la aseguradora estaba tomando en este mercado. Incluso, al momento del estallido de la burbuja en octubre del año pasado, se estimaba que

la exposición de AIG en el mercado de CDS alcanzaba la friolera de 451.000 millones de dólares, es decir, que, en ese momento, tenía el riesgo que frente a un default masivo debía, y de hecho debe de amortizar los seguros tomados por otros participantes del mercado.

Pero, ¿cómo se llegó a esta situación de alta exposición y al parecer baja diversificación? En primer lugar, porque AIG no solo aseguró préstamos comerciales o a países y grandes empresas, sino que estuvo muy activo en la emisión de CDS sobre otro derivado financiero que era el más utilizado en el mercado hipotecario, especialmente de los EEUU. Este otro derivado conocido como CDO (Collateral Debt Obligation) fue el instrumento derivado básico utilizado para generar la burbuja inmobiliaria, y buena parte de los emisores de las mismas tomaron CDS para asegurarse sobre el eventual default que los mismos podían llegar a sufrir.

Para hacer esta situación más explosiva aún, con el comienzo de la crisis, algunas investigaciones como la realizada por el Wall Street Journal mostraron que algunas cláusulas de los CDS implicaban que la aseguradora debía enfrentar pagos parciales a los tomadores de las mismas, no sólo en caso de default de la empresa asegurada, sino que también AIG también debía enfrentar pagos a sus clientes en caso de que los instrumentos asegurados bajasen de valor o, si era rebajada la propia calificación de riesgo de AIG.

Esta combinación explica, entonces, el grado de exposición de la compañía a una situación inesperada, es decir, sin duda las proyecciones y análisis del mercado no mostraban que un nivel de defaults en el mercado inmobiliario en la magnitud que ha acontecido era posible en tan corto plazo.

Ahora bien, ¿es éste un problema exclusivo de los Estados Unidos, o si estamos hablando de que hay un riesgo sistémico mundial ante la eventual caída de este coloso, el problema debería de ser planteado y resuelto en términos de las grandes potencias involucradas?

Es decir, de lo que estamos hablando aquí, es que las constantes inyecciones de capital fresco por parte del gobierno de EE.UU. a AIG están destinadas a que la aseguradora pueda hacer frente a los pagos por concepto de aquellos CDS que entraron en default, o como consecuencia de los cambios en la calificación de la propia aseguradora.

Días pasados se reveló que buena parte de los fondos que los contribuyentes de los EE.UU. aportaron a AIG terminaron en transferencias a bancos extranjeros, es decir, que los principales beneficiarios de los pagos de AIG no eran exclusivamente bancos de los EEUU, sino que, por el contrario, buena parte de ellos se encontraban en otros países, principalmente de Europa Occidental.

Esta situación plantea un tema interesante y es que estaríamos en la presencia de un nuevo modelo de rescate financiero. Hasta ahora cuando el FMI participaba en el rescate de algunos países, en muchos casos el mismo estaba motivado por el riesgo que la "caída" de esos países podía representar para los demás, buscando entonces preservar una situación no solo de ese país sino de parte del sistema financiero.

El caso de AIG parece tener puntos en común con la situación antes planteada y obliga a plantearse la pregunta de quién o quienes efectivamente deberían de participar en los rescates financieros de la aseguradora.

Estamos pensando entonces, que frente a fenómenos tan complejos como éste, producto de la globalización, apertura de los mercados financieros e interconexión entre los mismos, el G20 no debería ser ajeno a esta situación y analizar de forma seria la posibilidad de que el FMI u otro organismo financiero internacional esté capacitado para participar de rescates en estos casos.

Sin duda es una postura de por sí muy polémica, ya que genera la confirmación obligada de que cuando las empresas o los bancos tienen resultados positivos, las ganancias son para los accionistas, pero cuando se producen situaciones como las actuales, las pérdidas son para todos, o eventualmente para algunos gobiernos.

Por último, no dejemos de considerar que si bien el caso de AIG muestra que el sistema financiero ha cambiado, con sus ventajas y sus debilidades, pero que en los hechos el mismo ha posibilitado llegar a niveles de desarrollo nunca antes conocidos.

Es decir, no se trata que por la gravedad de la crisis actual nos planteamos un cambio de modelo, sin duda que no, pero sí, no estaría de más, que evaluemos los riesgos que el mismo apareje y estemos preparados desde los organismos internacionales para los momentos críticos con soluciones atípicas y coordinadas en forma conjunta por todos los países involucrados.

Profesor de Comercio Internacional. FACS - ORT